

玻璃纯碱

国投期货 2025 年度策略报告

——雄关漫道真如铁，而今迈步从头越

2024 年 12 月

目录

1.行情回顾	3
2.玻璃供需格局分析	4
2.1.供应格局分析	4
2.1.1.利润压缩，2024 年产能持续收缩	4
2.1.2.未来可能存在的产能变动情况	5
2.1.3.2025 年产能或继续收缩	6
2.2.需求格局分析	7
2.2.1.地产延续低迷，竣工大幅下跌	7
2.2.2.地产止跌企稳的解决路径	8
2.2.3.竣工仍面临下跌周期的压力	9
2.2.4.家装和汽车玻璃需求向好	10
2.2.5.2025 年玻璃需求或继续低迷.....	11
2.3.供需预估	11
3.纯碱供需格局分析	12
3.1.供应格局分析	12
3.1.1.新增投产释放，2024 年供应压力大增	12
3.1.2.未来仍有新增投产压力	13
3.1.3.产能需要出清才能达到新的平衡	14
3.2.需求格局分析	15
3.2.1.重碱 2024 年需求先增后降	15
3.2.2.光伏 2025 年供给或小幅缩减	15
3.2.3.轻碱需求相对稳定	17
3.2.4. 2025 年进出口或再度转为贸易顺差格局	18
3.3.供需平衡测算.....	19
4.总结	20

周小燕 高级分析师

从业资格证号：F03089068

投资咨询号：Z0016691

近期相关报告：

《房地产与玻璃的逻辑关系》
20241119

《玻璃纯碱：多空博弈激烈》
20241128

《纯碱：供需矛盾未解决，反弹力
度受限》20240828

《玻璃纯碱频频创出新低》
20240813

报告摘要

● 2024 年夕阳无限好，只是近黄昏

保交楼的加持，加上光伏的大投产，2023 年玻璃纯碱均呈现亮眼走势。迈入 2024 年，竣工下跌周期来临，玻璃迎来持续累库降价格局，行业利润压缩，进入去产能阶段。纯碱随着大投产逐步兑现，叠加光伏和浮法玻璃进入去产能阶段，供高需弱，行业持续累库，价格一路下滑。

● 玻璃 2025 年供需压力缓解，寻找低位做多的机会

经过 2024 年去产能后，目前产能压力得到一定缓解，预计 2025 年产能先减后增，整体供应相对 2024 年小幅减弱。2025 年仍面临竣工下跌压力；二手房成交好转、以旧换新以及提振内需对 2025 年的汽车、家装及家电玻璃需求形成正向反馈，但占比小于竣工需求，大概率玻璃需求延续低迷态势。玻璃供需双弱格局，矛盾不突出，压力相对 2024 年缓解。策略上，可以寻找煤炭成本附近低位做多玻璃的机会，上方空间的突破需要看到地产销售的成色。

● 纯碱行业需要减产才能达到新的平衡

需求端，多空博弈。浮法玻璃和光伏玻璃 2025 年整体产量将弱于 2024 年，重碱刚需减弱；碳酸锂明年需求将延续正增长模式；预计 2025 年纯碱出口再度转为贸易顺差格局。供给是核心矛盾，2025 年供给将继续高压运行，随着利润进一步压缩后，预计行业会减产或者高成本老旧产能出清，供给压力会得到一定缓解。明年纯碱延续供需宽松格局，可以寻找反弹逢高做空的机会，但由于产能集中度过高，价格跌至现金流成本附近，建议止盈离场。随着利润亏损周期拉长，行业去产能动能增加，供需压力缓解，可以关注月差反套机会。

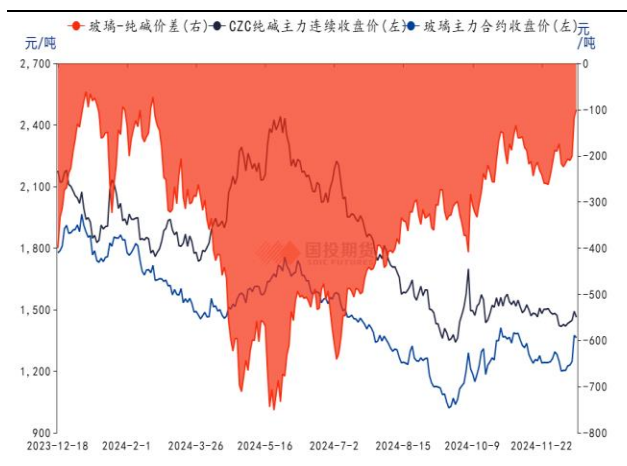
1. 行情回顾

2024 年玻璃纯碱整体下行趋势为主，玻璃盘面从年初的近 2000 元/吨下行至 9 月份低位 1000 元/吨附近，下跌幅度达到 50%，纯碱由上半年高点 2471 元/吨下行至 9 月份低位 1317 元/吨，下跌幅度达到 46.7%。期间 4、5 月份以及 9、10 月份由于持续的宏观利好政策出台，玻璃纯碱价格均出现反弹，强预期弱现实，盘面升水现货。尤其 9 月底玻璃盘面升水后，带动期现商补库，紧接着贸易商和下游跟随补库，玻璃厂开启近两个月的去库周期。

随着竣工下跌周期来临，玻璃需求大幅减少，加工订单量同比去年缩减 30-40%，叠加前期供给高压，现货持续累库降价压缩利润，全行业亏损的格局下，产能也持续收缩。纯碱上半年需求仍处于上升态势，供需双强格局，加上 4、5 月宏观利好加持，6 月份之前整体上行为主；之后需求反转，浮法和光伏玻璃均进入冷修阶段，重碱刚需下滑，但纯碱供给延续高压运行态势，供高需弱，行业持续累库降价。

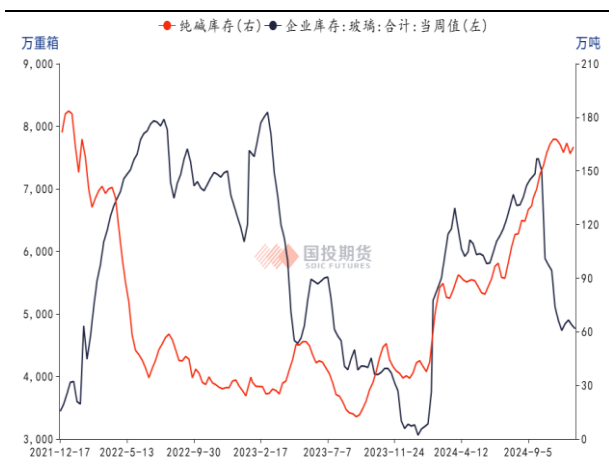
价差方面，上半年纯碱强于玻璃，价差扩大，玻璃行业利润持续收缩。下半年纯碱弱于玻璃，玻璃行业冷修速度加快，纯碱消耗减少，产业链利润再分配，玻璃行业利润修复，价差持续收窄。

图 1：玻璃纯碱主力合约及价差走势图



资料来源：Wind，国投期货

图 2：玻璃纯碱库存走势图



资料来源：同花顺，国投期货

2.玻璃供需格局分析

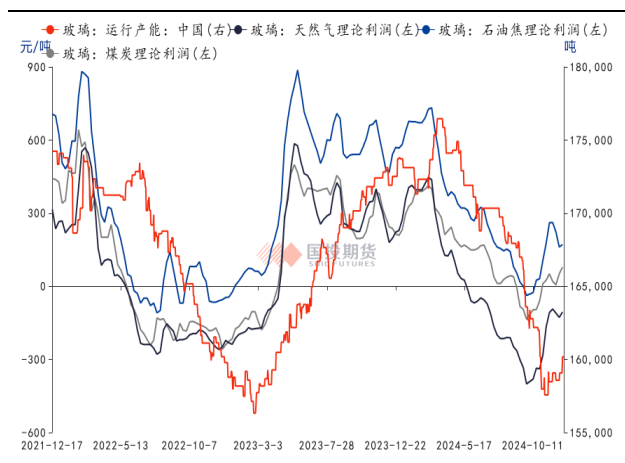
2.1.供应格局分析

2.1.1.利润压缩，2024 年产能持续收缩

2024 年 4 月之前，行业利润仍处于较高位置，玻璃继续小幅增产，产能进一步攀升至历史高峰 17.65 万吨/日。但是需求端跟不上，竣工下跌，下游加工订单大幅缩减，现货持续降价，行业利润持续压缩直至大面积亏损，玻璃厂纷纷冷修，进入去产能阶段，产能收缩至低位 15.76 万吨，从高位下滑了 10.7%。11 月份利润小幅修复，冷修速度放缓，产能在 16 万吨以下窄幅震荡。2023 年产能由低位持续回升，2024 年由高位下滑，今年 1-10 月玻璃产量累计同比仍增长 4.6%。

具体看，2024 年新增 3 条产线，产能合计 2650 吨；复产点火 18 条产线，产能合计 15000 吨；冷修停产 45 条产线，产能合计 31070 吨；净减少产能 13420 吨，占去年底产能 7.75%。各区域看，华南增产 1250 吨，东北增产 600 吨，其他区域均减产，华北地区产能缩减最明显，缩减 4100 吨，所以今年华南地区库存表现差于其他地区。

图 3：利润对玻璃产能影响较大



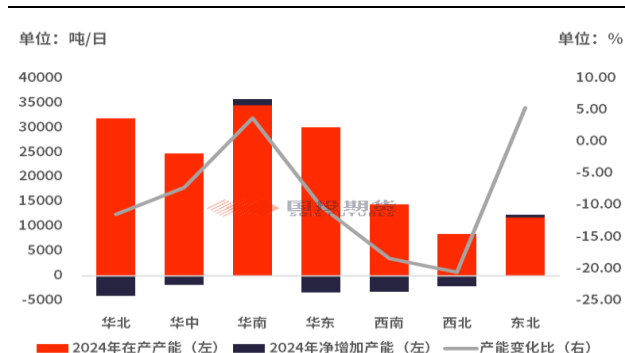
资料来源：隆众，国投期货

图 4：玻璃周度产量



资料来源：隆众，国投期货

图 5：各区域玻璃产能变动情况（吨/日，%）



资料来源：卓创，国投期货

图 6：2024 年玻璃产能变动情况

	生产线数 (条)	产能(吨/日)
新增生产线	3	2650
复产点火生产线	18	15000
冷修停产生产线	45	31070
净增加产能	-13420, 占去年底 7.75%	

资料来源：卓创，国投期货

2.1.2.未来可能存在的产能变动情况

预判 2025 年的供给，我们从两个维度去看，一是未来潜在的增加产能，二是未来潜在的冷修产能。

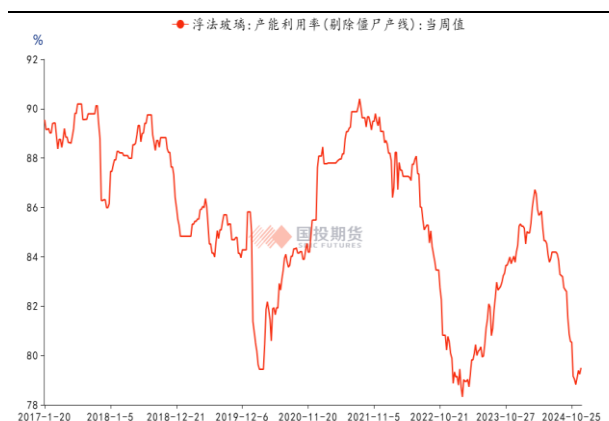
首先是潜在的增加产能。目前产能利用率为 79%，冷修停产产能为 4.13 万吨/日。从历史产能利用率来看，达到 90% 算比较高的水平，如果按历史高位的产能利用率去对标看，未来可能潜在的复产产能为 2.16 万吨。新建产线 9 条，产能为 6350 吨。复产加新建产线的合计产能 2.8 万吨，这是未来潜在的增加产能。

玻璃潜在的冷修产能可以从窑炉年限进行统计，点火 10 年及以上未冷修的产线占比 18%，约 2.93 万吨是未来潜在需要冷修的产能。

另外政策层面，2024 年 11 月 20 日，美国主张对中国和马来西亚的浮法玻璃启动反倾销和反补贴立案调查，目前国内在马来西亚产能近 1 万吨/日，未来出口压力增加，或回流国内，将增加国内供应压力。

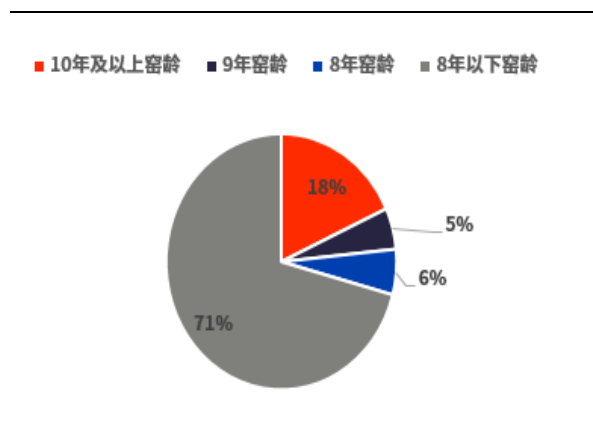
综上所述，需要冷修和未来潜在增加的产能体量都比较大且数量相当，玻璃新年度的供给格局取决于利润表现。

图 7：玻璃产能利用率



资料来源：同花顺，国投期货

图 8：玻璃产能窑炉年限统计



资料来源：卓创，国投期货

表 1：新建待点火产线

产线	区域	日熔量（吨/日）	时间
江西透光陶瓷新材料景德镇一线	江西	1200	在建
福建龙泰二线	福建	600	基本完工，点火时间待定
贵州海生二线	贵州	700	在建
贵州海生三线	贵州	600	在建
贵州海生四线	贵州	400	在建
信义节能玻璃曲靖一线	云南	600	在建
信义节能玻璃曲靖二线	云南	800	在建
河北正大玻璃有限公司三线	河北	850	在建，计划2024年点火，推迟
湖南雁翔湘实业有限公司	湖南	600	在建

资料来源：卓创，国投期货

2.1.3.2025 年产能或继续收缩

未来潜在增加和需要冷修的产线体量相当，玻璃产能驱动最终要看利润。经过 2024 年去产能后，目前产能已经有明显收缩，降到了 16 万吨以下。行业近期利润得到一定修复，目前石油焦和煤炭小幅盈利，天然气仍处于亏损阶段，通常一季度是玻璃需求淡季，行业利润可能会进一步压缩，企业倾向于在一季度集中冷修，2025 年一季度产能或降至 15.5 万吨左右，上半年供给整体维持一个低位震荡运行趋势为主。2025 年需求预期小幅下滑，随着产能收缩后，供需或得到一定缓解带动利润修复，下半年产能可能会出现小幅回升，产能前低后高，整体 2025 年供应相对 2024 年缩减。

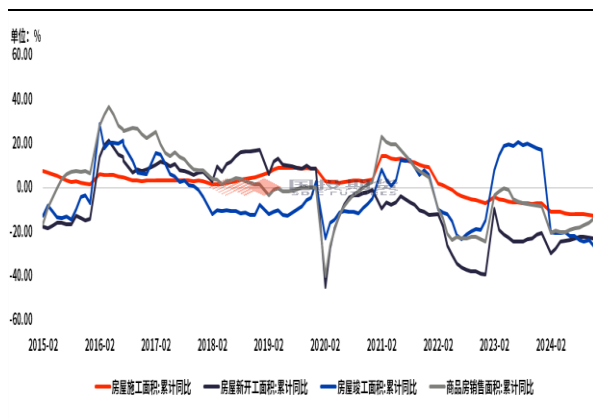
2.2.需求格局分析

2.2.1.地产延续低迷，竣工大幅下跌

2024 年地产继续寻底，从土地购置、新开工、销售、施工到竣工面积累计同比增速各个环节均呈现低迷态势。需求端，居民收入预期下降叠加房价阴跌，加上人口大周期的背景，购房意愿弱。供给端，房企交付困难加上资金问题带来的交付质量差，也影响买房的意向。面对低迷的地产市场，国家也频繁出台各项利好政策，4-5 月份，发布统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，并放松一线城市限购政策，降低全国首付比例，设立 3000 亿元保障性住房再贷款等政策。9 月底，中央政治局会议召开，提出要促进房地产止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，降低存量房贷利率，并针对一线城市下调首付比例及放松限购政策。12 月中央经济工作会议再提稳住楼市股市。

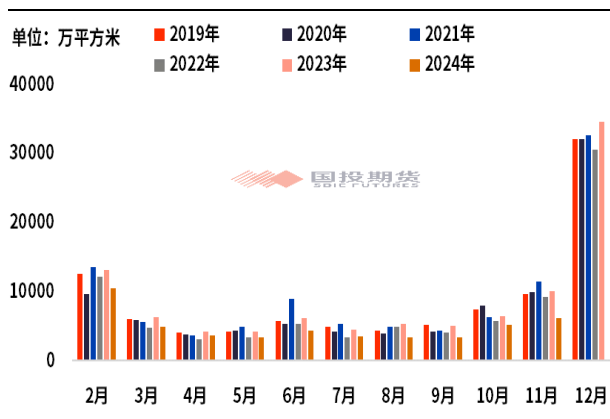
政策刺激下，地产销售出现脉冲式好转，其中 6 月份销售回升后又回落，9 月底政策力度较大，对市场信心有提振作用，10 月份之后销售好转，尤其二手房成交增幅明显好于新房，成交占比逐步提升。另外从商品房销售占比来看，居民出于对烂尾楼的担忧，选择现房的比例增加，2021 年后现房销售占比逐步提升，由之前的 10%提升至 30%以上。而现房和二手房的成交比例上升，带动了家装玻璃需求的提升，我们从今年玻璃深加工订单也可以了解到，家装订单好于工程订单。

图 9：地产各项增速



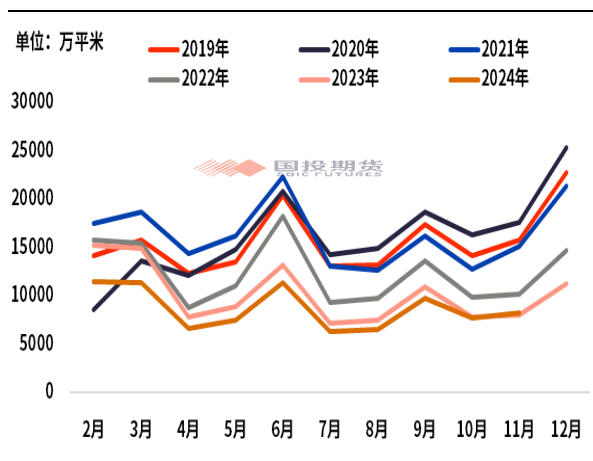
资料来源：Wind，国投期货

图 10：地产竣工面积大幅下滑



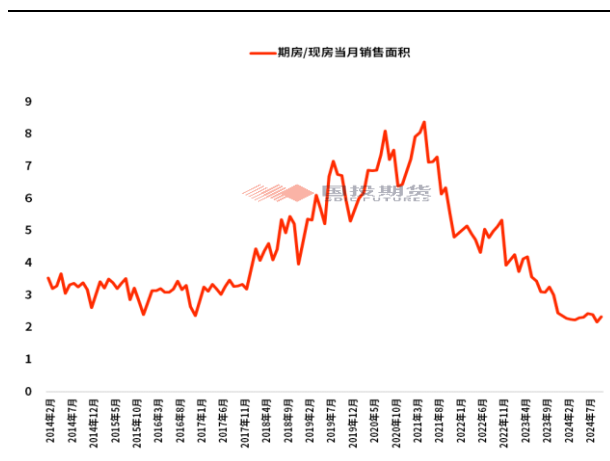
资料来源：Wind，国投期货

图 11：地产销售延续疲软态势



资料来源：Wind，国投期货

图 12：期现房销售比大幅下滑



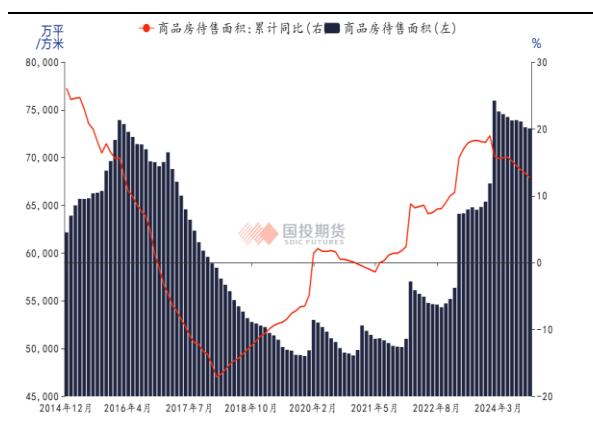
资料来源：Wind，国投期货

2.2.2. 地产止跌企稳的解决路径

2024 年 9 月底中央政治局会议提出地产要止跌企稳，将会有一系列的政策围绕地产止跌企稳这个目标。从商品房待售面积来看，目前库存压力较高，峰值超过 2016 年，虽然近期有一定下滑，但整体还是处于历史高位。而我们从商品房去化周期和地产价格对比看，两者具有明显的负相关性，地产的高库存压力得到解决，价格可能才会迎来止跌企稳。库存压力大，加之销售疲软，出清周期持续拉长，房地产去化压力大。

2016 年当时地产高库存主要通过棚改推进，城镇化率提升，加上需求端持续发力带来库存的持续去化。当前面临的出清压力加剧，环境有所不同，难度也有所增加。为了解决当前的库存压力，政策层面不断加码，2024 年反复提到“消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。明年需求端的购房政策有望进一步宽松和精准，刺激居民购房需求。而供给端，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作，城中村改造有望进一步推进，进而可以带动更多的改善型需求；另外收储政策有望在 2025 年推广至更多城市，对于房企去库存、增加保障房房源供给具有积极的作用。而这些政策的推进对消化库存有力，有助于地产止跌企稳，也会改善房企的资金压力，有助于保交楼的完成，回补竣工，进而对玻璃需求起到正向作用。

图 13：房地产库存数据



资料来源：Wind，国投期货

图 14：商品房止跌企稳，还得消化库存



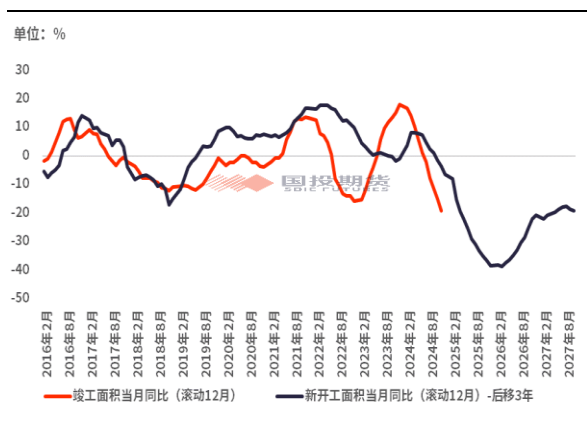
资料来源：Wind，国投期货

2.2.3. 竣工仍面临下跌周期的压力

2023 年“保交楼，稳民生”的基调下，竣工高速增长。按照新开工向竣工传导三年周期来看，2021 年开始新开工进入下跌周期，2024 年竣工面临下跌周期的压力，从数据层面也得到印证，今年竣工基本在 20% 以上的负增长。2021 年后新开工的下滑趋势还会继续影响 2025 年竣工增速。另外，销售和竣工具有较高的协同性，销售直接影响房企资金来源，影响房地产竣工速度。2023 年的保交楼政策导致销售与竣工出现劈叉，但 2024 年保交楼不再是重点任务，叠加销售走弱及新开工的牵制，竣工增速大幅下滑。而地产销售中，与竣工相关性更大的在期房销售，近几年期房成交占比下滑也会影响存量的竣工

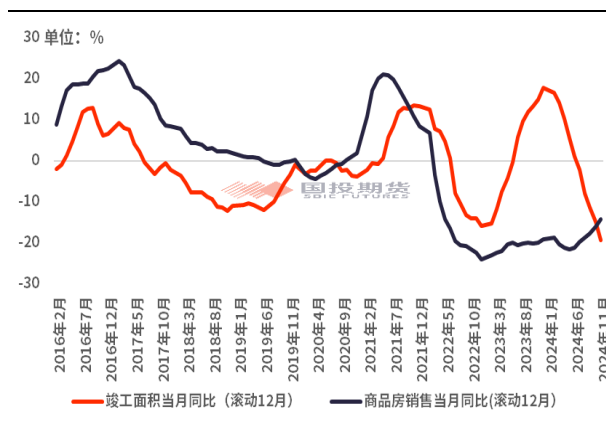
需求，所以整体看，2025 年竣工或相对 2024 年继续下滑。从上文中分析，2025 年大概率会有收储政策、城中村改造以及仍存在的部分存量保交房的需求，对明年竣工有一定的回补作用，但无法改变大致的方向，综合我们预判 2025 年竣工增速-10%。

图 15：2025 年仍面临竣工下跌压力



资料来源：Wind，国投期货

图 16：销售对竣工走势影响

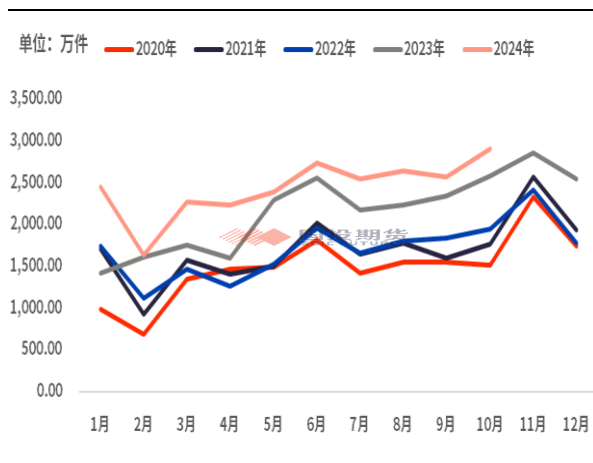


资料来源：Wind，国投期货

2.2.4. 家装和汽车玻璃需求向好

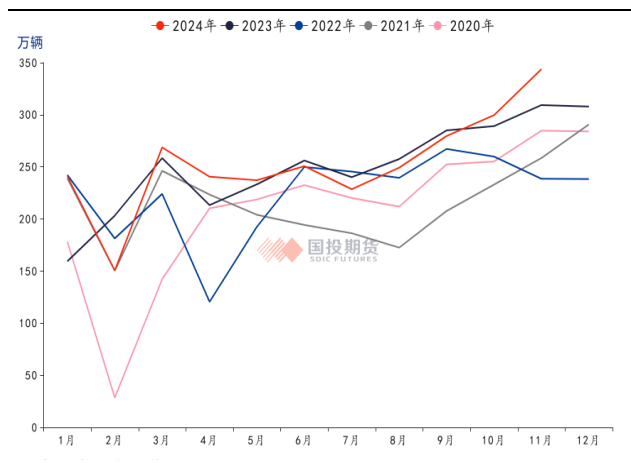
2024 年“以价换量”带动下，二手房交易活跃度明显提升，带动了家装玻璃需求向好。另外，政策层面，2024 年 3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；7 月份国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，1500 亿元左右资金用于支持地方消费品以旧换新；12 月份，中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为明年重点工作任务的首位。随着以旧换新，刺激内需的一系列政策，我们看到今年家装主材销售以及汽车销量较好。2025 年大概率延续二手房成交好于新房的格局，另外明年经济工作重点任务，着力提振内需，增加居民消费需求，所以对家装、家电和汽车的消费刺激政策延续，这些对玻璃需求消耗仍将呈现正增长态势，我们给予这两块 5% 的增速。

图 17：家装主材销售量较好



资料来源：Wind，国投期货

图 18：汽车月度产量



资料来源：汽车工业协会，国投期货

2.2.5.2025 年玻璃需求或继续低迷

玻璃需求主要看地产竣工，新开工向竣工的传导作用，2025 年竣工仍将处于下跌周期。收储政策、城中村改造，以及仍存在的部分存量保交房的需求，对明年竣工有一定的回补作用，但无法改变大致的方向，综合我们预判 2025 年竣工增速-10%。居民对烂尾楼的担忧将继续影响期房销售，2025 年大概率延续二手房成交好于期房的局势，加上以旧换新以及提振内需的政策，2025 年家装、家电和汽车对玻璃需求延续向好态势，但以上领域的玻璃消费比重较小，预计难以抵消竣工下滑对玻璃市场的需求拖累。综合来看，2025 玻璃需求延续低迷态势，相对今年继续下滑。

2.3.供需预估

2025 年，预期玻璃市场的供应在上半年小幅震荡下行，下半年或缓慢回升，全年供给预估同比下滑 5%。新年度玻璃的需求主要受竣工面积下滑预期拖累，预估地产竣工的需求下降 10%左右；汽车、家装及电子领域的玻璃需求预期增长 5%；进出口影响较小。预期新年度玻璃供需双弱，供需压力相对 2024 年缓解，矛盾不突出。

表 2：玻璃供需平衡预估

	浮法产量	进口量	总供应	竣工玻璃需求	汽车玻璃需求	家装、电子玻璃需求	出口量	总需求量	供需平衡	总过剩
2024年1月	470.08	1.85	471.93	232.92	60.56	172.36	3.61	469.46	2.46	202.14
2024年2月	439.29	2.62	441.91	146.11	37.99	108.12	2.19	294.41	147.50	
2024年3月	477.28	2.21	479.48	202.08	52.54	149.54	3.81	407.97	71.51	
2024年4月	462.77	1.64	464.41	249.27	64.81	184.46	3.56	502.11	-37.71	
2024年5月	473.32	1.80	475.12	233.42	60.69	172.73	3.60	470.43	4.69	
2024年6月	452.59	1.47	454.06	211.88	55.09	156.79	3.73	427.50	26.56	
2024年7月	470.86	1.46	472.31	203.23	52.84	150.39	3.68	410.14	62.18	
2024年8月	467.19	1.48	468.67	221.84	57.68	164.16	5.01	448.69	19.98	
2024年9月	444.61	1.42	446.03	214.46	55.76	158.70	5.01	433.94	12.09	
2024年10月	446.13	1.59	447.72	284.66	74.01	210.65	6.47	575.79	-128.07	
2024年11月	420.45	1.50	421.95	205.00	50.00	150.00	5.00	410.00	11.95	
2024年12月	425.00	1.50	426.50	207.50	52.50	152.50	5.00	417.50	9.00	
2025年1月	420.00	1.85	421.85	170.00	63.59	180.98	3.61	418.18	3.67	29.72
2025年2月	415.00	2.62	417.62	180.00	39.89	113.52	2.19	335.60	82.01	
2025年3月	420.00	2.21	422.21	181.87	55.17	157.02	3.81	397.87	24.34	
2025年4月	420.00	1.64	421.64	224.35	68.05	193.69	3.56	489.65	-68.01	
2025年5月	420.00	1.80	421.80	210.08	63.72	181.37	3.60	458.76	-36.96	
2025年6月	420.00	1.47	421.47	190.70	57.84	164.63	3.73	416.91	4.56	
2025年7月	440.00	1.46	441.46	182.91	55.48	157.91	3.68	399.97	41.48	
2025年8月	440.00	1.48	441.48	199.65	60.56	172.37	5.01	437.59	3.88	
2025年9月	440.00	1.42	441.42	193.02	58.55	166.64	5.01	423.21	18.21	
2025年10月	440.00	1.59	441.59	256.19	77.71	221.18	6.47	561.56	-119.97	
2025年11月	440.00	1.50	441.50	184.50	52.50	157.50	5.00	399.50	42.00	
2025年12月	440.00	1.50	441.50	186.75	55.13	160.13	5.00	407.00	34.50	

资料来源：卓创，隆众，wind，国投期货

3. 纯碱供需格局分析

3.1. 供应格局分析

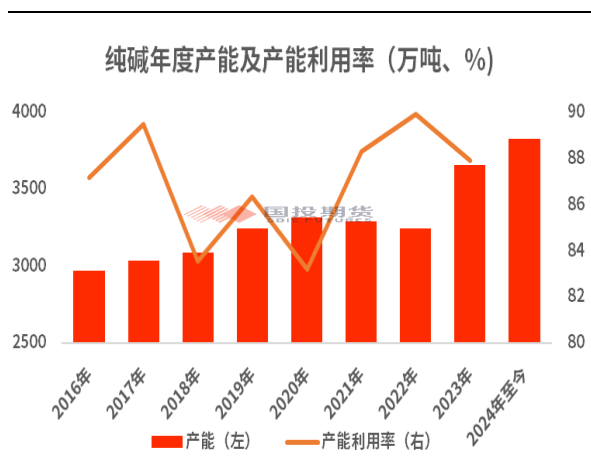
3.1.1. 新增投产释放，2024 年供应压力大增

回看近几年纯碱的产能发展态势，2022 年随着连云港 130 万吨氨碱产能退出，产能出现小幅收缩，之后经历 2023 和 2024 年的大投产，产能快速扩张，2023 年新增投产 650 万吨，2024 年继续投放 190 万吨，目前产能达到 3828 万吨。今年远兴四线 100 万吨和金山 50 万吨产能继续投放，加上去年底远兴三线 100 万吨和金山 200 万吨的投产在今年释放产量，供给压力大增，周度产量大部分时间处于 70 万吨以上运行，高位时达到 75 万吨，同比往年大幅增加。

近四年，由于重碱需求较好，纯碱厂持续提升重质生产比例，由 0.5 左右提升到 0.6 以上的开工，重碱供应压力明显大于轻碱，随着 2024 年重碱需求下滑，重碱供需压力逐步显现，库存累加幅度明显

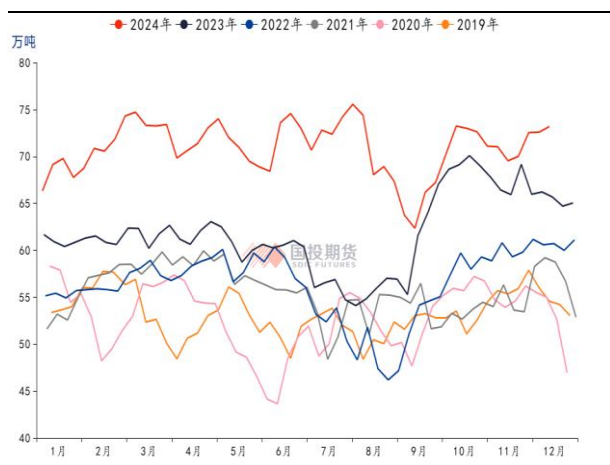
高于轻碱，预计后续碱厂或调低重质比例缓解重碱压力。

图 19：纯碱近两年大投产



资料来源：卓创，国投期货

图 20：纯碱周度产量



资料来源：卓创，隆众，国投期货

表 3：纯碱近两年投产情况

省份	企业	生产工艺	投产时间	产能（万吨/年）
安徽	安徽红四方（扩产）	联碱	2023年5月	20
内蒙古	远兴能源一线	天然碱	2023年7月	150
内蒙古	远兴能源二线	天然碱	2023年9月	150
重庆	重庆湘渝（扩产）	联碱	2023年9月	10
青海	青海发投（扩产）	氨碱	2023年9月	20
内蒙古	远兴能源三线	天然碱	2023年11月	100
河南	金山化工	联碱	2023年11月	200
内蒙古	远兴能源四线	天然碱	2024年2月	100
河南	金山化工	联碱法	2024年4月	50
内蒙古	东北卓丰	联碱	2024年9月	30
重庆	重庆湘渝盐化	联碱	2024年11月	10
合计产能	840			

资料来源：卓创，国投期货

3.1.2.未来仍有新增投产压力

原准备 2024 年底投放的江苏德邦 60 万吨以及连云港碱业 110 万吨，大概率延迟到明年投放，中天碱业 30 万吨暂时还未出合格品，产量压力主要在 2025 年释放，另外湖北地区还有合计产能 100 万吨计划在明年投放，远兴二期 280 万吨产能计划在 2025 年底投产，但按之前的投放节奏，大概率会延期，除去远兴二期的产能，2025 年新增产能有 300 万吨，占目前产能比重约 7.8%。

表 4：2025 年纯碱新产能计划

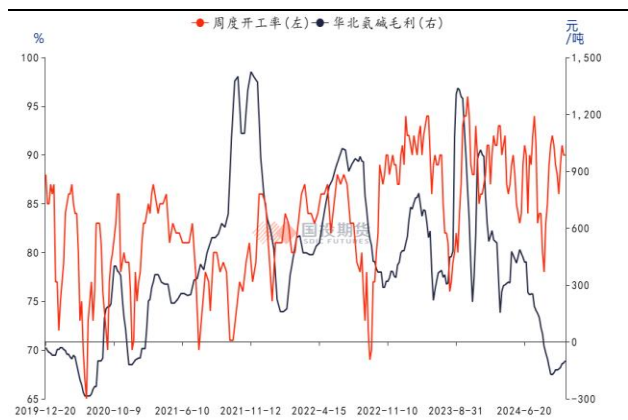
省份	企业	生产工艺	投产时间	产能（万吨/年）
江苏	江苏德邦	联碱	2025/1/31	60
河南	中天碱业	天然碱	2024/11/30，暂时还未出合格品	30
江苏	连云港碱业	联碱	2025/2/28	110
湖北	湖北双环扩建	联碱	2025/4/30	40
湖北	湖北应城新都	联碱	2025/9/30	60
内蒙	远兴能源二期	天然碱	2025/12/30	280

资料来源：卓创，隆众，国投期货

3.1.3. 产能需要出清才能达到新的平衡

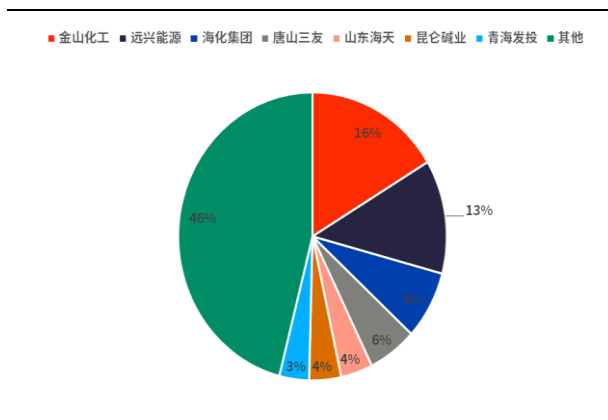
2024 年现货持续阴跌，行业利润也明显收缩，目前小幅亏损，但由于前几年利润高企，亏损周期不长，加上龙头企业成本优势，行业开工仍处于相对中高位水平运行。若后续价格达到现金流成本附近，预计部分高成本的碱厂停产甚至退出市场，行业或形成新的平衡。纯碱行业集中度很高，尤其龙头企业金山和远兴能源存在成本优势，目前联合挺价意愿不强。随着龙头企业的进一步投产叠加未来落后产能可能出清，纯碱行业集中度将进一步提升，产能波动对价格的影响会进一步加剧。

图 21：纯碱利润对开工的影响



资料来源：卓创，国投期货

图 22：纯碱产能集中度高



资料来源：卓创，国投期货

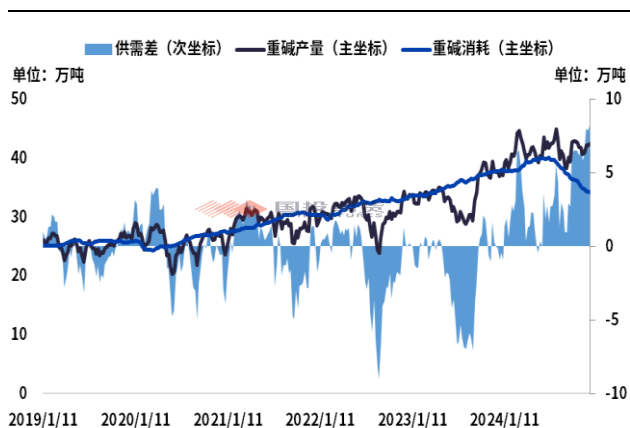
3.2.需求格局分析

3.2.1.重碱 2024 年需求先增后降

光伏玻璃 2024 上半年继续增产，日熔高峰突破 11 万吨，抵消了浮法玻璃利润压缩带来的产能收缩，2024 年上半年重碱刚需继续上升，周度消耗高峰达到 40 万吨。之后随着光伏玻璃冷修，周度消耗开始衰减，但重碱产量延续高压运行，供需过剩，现货价格阴跌。

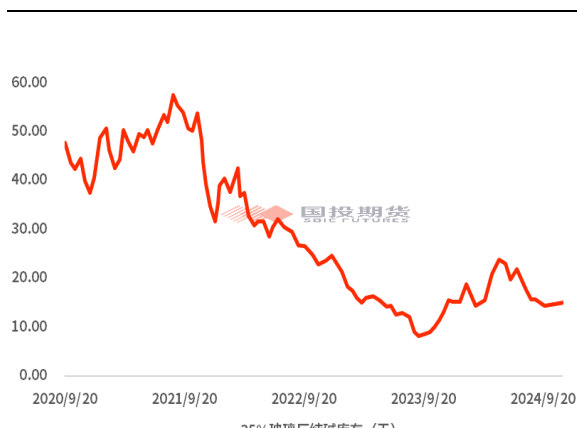
今年下游玻璃厂 5 月份之前小幅补库，原料库存由 14 天左右补到 24 天左右。5 月份之后下游现金流压力大，加上纯碱持续阴跌态势中，下游采购意愿低，消耗原料库存为主，原料库存持续降低。目前库存降至 15 天左右，与去年同期相当。临近春节，运输受限，下游存在补库预期，但现货未持稳态势下，预计大幅补库概率较低。

图 23：重碱供需过剩



资料来源：隆众，卓创，国投期货

图 24：下游玻璃厂原料库存



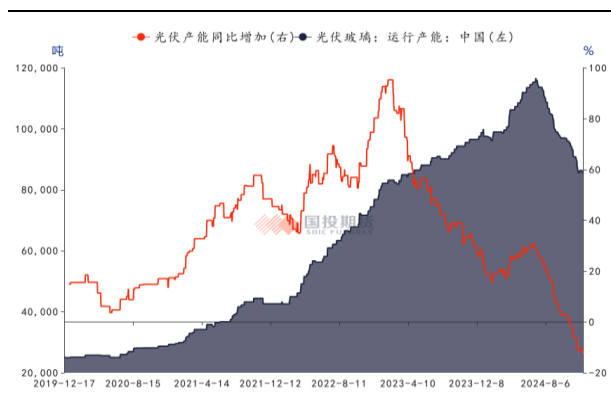
资料来源：隆众，国投期货

3.2.2.光伏玻璃 2025 年供给或小幅缩减

2021 年之后，光伏玻璃高速发展，日熔从 3 万吨以下增长至高峰 11.65 万吨，增长了 3 倍左右，成为纯碱最大的需求增量。2024 年上半年光伏延续快速扩产模式，但是 6 月开始下游组件排产走弱，供需过剩严重，行业库存持续累加，价格持续下滑，行业大面积亏损，利润达到历史低位，直逼 2018 年光伏行业寒冬。7 月份后，光伏玻璃企业纷纷冷修以及堵窑口减产，甚至有些产线年初刚点火，运行时

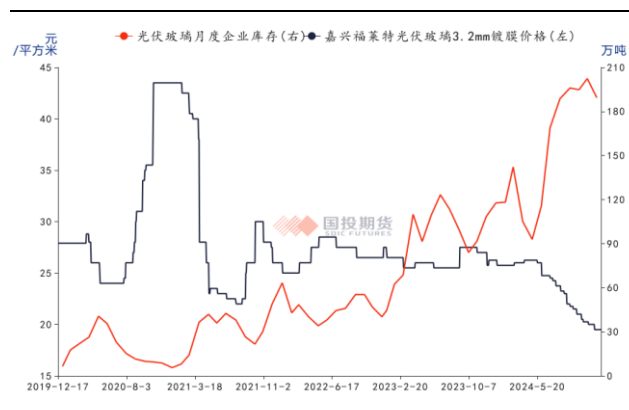
间不到一年，又进行冷修，行业形势严峻，目前日熔降至 8.63 万吨，从高位降了 25.9%，与前期行业达到的 30%减产目标相差不大，经过去产能后，库存有拐头向下的趋势，但仍处于高位，预计后续仍需通过供给端冷修来缓解库存压力。

图 25：光伏玻璃产能由增转降



资料来源：隆众，国投期货

图 26：光伏玻璃库存与价格走势

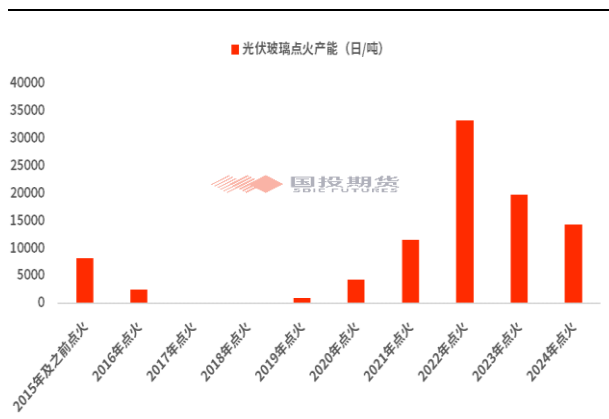


资料来源：隆众，卓创，国投期货

从目前光伏玻璃在产产能点火情况统计来看，大部分产能是在 2021 年之后点火，产能占比达到 83.2%，但仍有部分产线达到理论冷修周期，投产时间 8 年以上的窑炉产能为 10770 吨，大概率这部分产能会先去冷修，缓解行业供需压力。

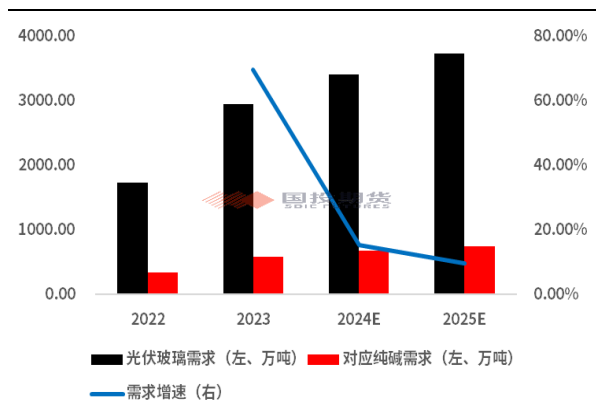
目前已经听证建成、在建的光伏玻璃产线以及冷修的光伏玻璃产线较多，从这个角度看 2025 年光伏增加的产能存在一定难度和较大不确定性。我们从光伏新增装机去倒推明年光伏玻璃产能增速更合适。结合光伏协会、EIA 明年对新增装机的预估，2024 年给的全球新增装机量 470GW，2025 年为 515GW，对应到光伏玻璃需求分别为 3413.9 万吨、3740.7 万吨，对应纯碱 2024 年及 2025 年需求分别为 682.78 万吨、748.14 万吨，按新增装机推测 2025 年光伏玻璃需求增速为 9.57%。但目前由于光伏玻璃出口退税下调加之国外加征关税背景，明年国内光伏玻璃需求预计会受到一定影响，我们预估大概增速在 5% 左右，而目前光伏玻璃行业还需要消化高库存压力，最后反映到供给端，可能明年光伏玻璃整体供给相对今年小幅缩减，待一些老旧产能退出市场后，明年下半年光伏玻璃新产能有望提升，整体产能先减后增。

图 27：光伏玻璃在产产能点火情况



资料来源：卓创，国投期货

图 28：光伏玻璃对纯碱需求预估



资料来源：EIA, CPIA, 国投期货

表 5：由新增装机倒推光伏玻璃需求

	2022	2023	2024E	2025E
全球新增光伏装机量 (GW)	238	406	470	515
容配比	1.3			
组件需求 (GW)	309.4	527.8	611	669.5
3.2mm单玻组件占比	56.00%	50%	45%	40%
M6及以下组件占比	17.00%	6.50%	3.50%	2.50%
M10组件占比	56.00%	63.50%	55.50%	44.50%
M12组件占比	27.00%	30.00%	41.00%	53.00%
3.2mm单玻组件所需光伏玻璃 (万吨)	2.86	2.56	2.30	2.04
2.5mm双玻组件占比	14%	10.00%	7%	5.00%
M6及以下组件占比	17.00%	6.50%	3.50%	2.50%
M10组件占比	56.00%	63.50%	55.50%	44.50%
M12组件占比	27.00%	30.00%	41.00%	53.00%
2.5mm双玻组件所需光伏玻璃 (万吨)	1.02	0.73	0.51	0.36
2.0mm双玻组件占比	30.00%	40.00%	48.00%	55.00%
M6及以下组件占比	17.00%	6.50%	3.50%	2.50%
M10组件占比	56.00%	63.50%	55.50%	44.50%
M12组件占比	27.00%	30.00%	41.00%	53.00%
2.0mm双玻组件所需光伏玻璃 (万吨)	1.74	2.32	2.78	3.19
光伏玻璃总需求 (万吨)	1741.18	2957.26	3413.90	3740.70
对应国内纯碱需求(万吨)	348.24	591.45	682.78	748.14

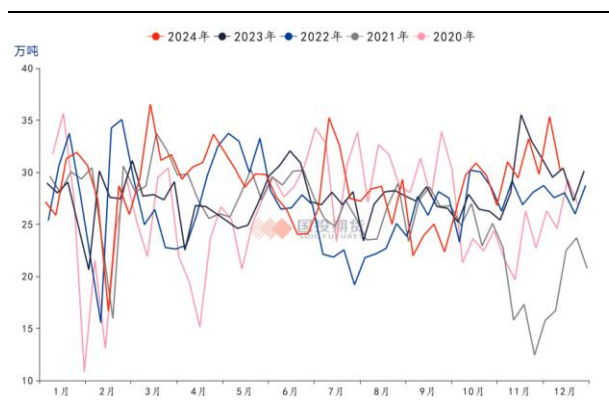
资料来源：EIA, CPIA, 国投期货

3.2.3.轻碱需求相对稳定

2024 年轻碱需求整体相对平稳，有增有减，其中碳酸锂仍是轻碱需求增量，但日用玻璃等消费品属性的下游表现偏弱，整体波动不大。

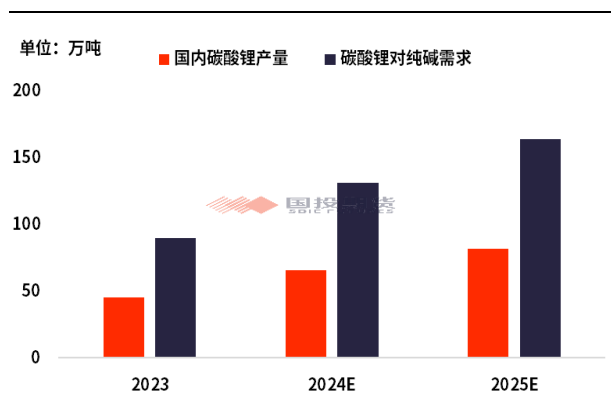
2024 年 12 月政治局会议强调，大力提振消费，扩大内需，有望刺激日用玻璃等消费，明年轻碱需求有望小幅提振。碳酸锂今年供给延续高增长模式，明年尽管有数个矿山停产维护，但有更多新爬产的项目贡献增量，根据 SMM 预估，2024 年国内碳酸锂产量将达到 65.4 万吨，2025 年预计增加 25%至 81.75 万吨，相应消耗的纯碱量 2024 年为 130.8 万吨、2025 年预计增加至 163.5 万吨。

图 29：轻碱周度表需



资料来源：隆众，卓创，国投期货

图 30：碳酸锂对纯碱需求继续增加

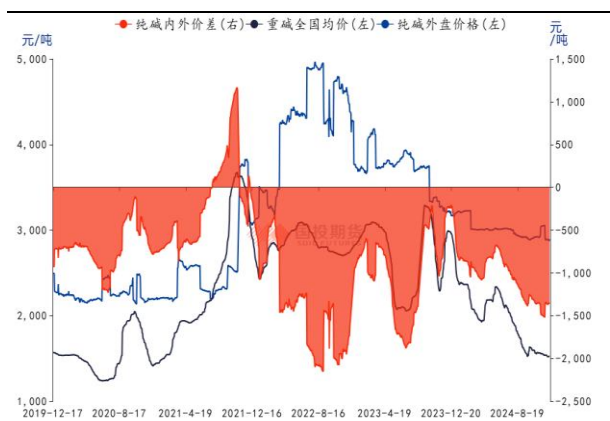


资料来源：Wind，SMM，国投期货

3.2.4. 2025 年进出口或再度转为贸易顺差格局

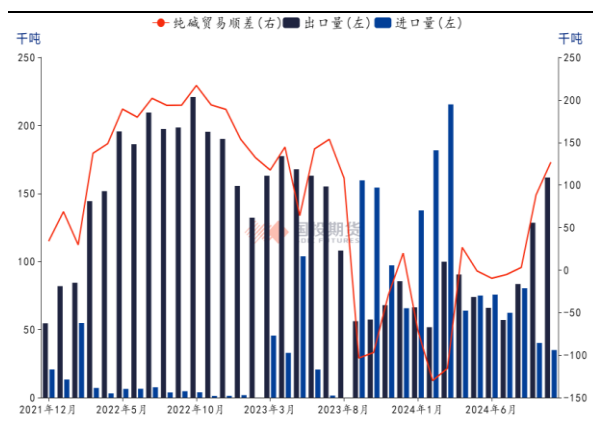
2024 年纯碱上半年延续着进口大于出口的格局；下半年国内供高需弱，内盘价格快速下跌，外盘价格相对平稳，出口优势增加，出口量回升，进口量回落。截止 10 月份，今年纯碱累计进口量为 96.71 万吨，同比去年增加 85.88%，累计出口量 87.9 万吨，同比去年减少 34.19%。明年国内仍存新增供给，内盘价格承压较大，出口优势大于进口，预计行业或再度转为贸易顺差格局。

图 31：纯碱内外价差走势



资料来源：卓创，彭博，国投期货

图 32：纯碱明年或再度转为贸易顺差



资料来源：海关总署，国投期货

3.3.供需平衡测算

需求端，浮法玻璃 2025 年整体产能同比今年缩减 5%。光伏玻璃预估整体供应相对今年减少 5%。

明年碳酸锂整体需求增速预估 25%。进出口方面，预计明年出口为导向，按历史数据看，月出口 16 万吨算比较高的数据，我们给予进口量 5 万吨预估。轻碱的需求我们维持平稳假设。

供给端，明年仍有新增产能压力，前期开工预计仍维持相对高位，给予 85%开工预估。考虑夏季检修高峰期，开工下移。下半年随着利润进一步压缩后，预计行业减产或者产能出清，开工将下滑，下半年给予 80%的开工测算。

对纯碱的供需进行推演，得到以下的供需平衡表。明年纯碱延续供需宽松格局，夏季随着检修，供给压力得到一定缓解，行业需要通过主动减产或者高成本碱厂产能出清，才能达到新的供需平衡状态。预计随着价格接近现金流成本后，可能会带来部分高成本厂家自发减产行为。

表 6：纯碱供需平衡预估

	国内产量	进口量	总供应	浮法玻璃需求	光伏玻璃需求	碳酸锂需求	其他轻碱需求	出口量	总需求量	供需平衡
2024年1月	305.00	13.76	318.76	94.02	46.62	8.42	120.00	6.63	275.69	43.06
2024年2月	300.00	18.16	318.16	87.86	44.70	6.88	110.00	5.17	254.61	63.55
2024年3月	323.00	21.55	344.55	95.46	47.81	8.29	130.00	9.99	291.54	53.01
2024年4月	306.00	6.39	312.39	92.55	47.43	10.46	120.00	9.05	279.49	32.90
2024年5月	315.00	7.50	322.50	94.66	51.58	11.48	120.00	7.40	285.13	37.37
2024年6月	318.00	7.57	325.57	90.52	51.99	12.72	110.00	6.60	271.82	53.75
2024年7月	330.00	6.23	336.23	94.17	52.42	12.54	110.00	5.70	274.82	61.41
2024年8月	311.00	8.04	319.04	93.44	51.83	12.32	120.00	8.35	285.94	33.10
2024年9月	285.00	4.02	289.02	88.92	47.52	12.04	120.00	12.85	281.33	7.69
2024年10月	325.00	3.50	328.50	89.23	47.37	11.82	120.00	16.17	284.59	43.91
2024年11月	307.00	5.00	312.00	84.09	41.71	12.76	120.00	16.00	274.56	37.44
2024年12月	308.00	5.00	313.00	85.00	41.00	11.10	120.00	16.00	273.10	39.90
2025年1月	305.00	5.00	310.00	84.00	40.00	11.00	120.00	16.00	271.00	39.00
2025年2月	300.00	5.00	305.00	83.00	39.00	10.00	110.00	16.00	258.00	47.00
2025年3月	310.00	5.00	315.00	84.00	40.00	11.50	120.00	16.00	271.50	43.50
2025年4月	320.00	5.00	325.00	84.00	42.00	13.00	120.00	16.00	275.00	50.00
2025年5月	330.00	5.00	335.00	84.00	44.00	14.00	120.00	16.00	278.00	57.00
2025年6月	330.00	5.00	335.00	84.00	45.00	14.00	110.00	16.00	269.00	66.00
2025年7月	306.00	5.00	311.00	88.00	46.00	15.00	110.00	16.00	275.00	36.00
2025年8月	287.00	5.00	292.00	88.00	47.00	15.00	120.00	16.00	286.00	6.00
2025年9月	310.00	5.00	315.00	88.00	48.00	15.00	120.00	16.00	287.00	28.00
2025年10月	310.00	0.00	310.00	88.00	49.00	15.00	120.00	16.00	288.00	22.00
2025年11月	305.00	5.00	310.00	88.00	50.00	15.00	120.00	16.00	289.00	21.00
2025年12月	310.00	5.00	315.00	88.00	51.00	15.00	120.00	16.00	290.00	25.00

资料来源：卓创，隆众，国投期货

4.总结

(1) 玻璃需求多空交织，供应看利润表现。需求端，新开工传导的压力延续到明年，2025 年竣工仍处于下跌周期；收储政策、城中村改造以及仍存在的部分存量保交房需求对竣工有一定回补作用，但难改变大的方向。二手房成交好转、以旧换新以及提振内需对明年的汽车、家装及家电玻璃需求形成正向反馈，但需求占比小于竣工。明年大概率玻璃需求延续低迷态势。

供给端，行业产能驱动最终要看利润。2025 年上半年供给整体维持一个低位震荡运行趋势为主，下半年产能可能会出现小幅回升，整体 2025 年供应相对 2024 年小幅缩减。

2025 年玻璃是供需双弱的格局，供需压力相对 2024 年缓解，整体供需矛盾不突出。策略上，可以寻找煤炭成本附近低位做多玻璃的机会，上方空间的突破需要看到地产销售的成色。

(2) 纯碱仍面临供需过剩矛盾。需求端，多空博弈。浮法玻璃和光伏玻璃 2025 年整体供应将弱

于 2024 年，重碱刚需减弱；碳酸锂明年需求将延续正增长模式；预计 2025 年纯碱出口再度转为贸易顺差格局。

供给是核心矛盾，2025 年供给将继续高压运行，随着利润进一步压缩后，预计行业会减产或者高成本老旧产能出清，供给压力会得到一定缓解。

2025 年纯碱延续供需宽松格局，可以寻找反弹逢高做空的机会，但由于产能集中度过高，价格跌至现金流成本附近，建议止盈离场。随着利润亏损周期拉长，预计纯碱行业会去产能，供需压力缓解，可以关注月差反套机会。

(3) 价差策略：纯碱未去产能前，玻璃的供需基本面将好于纯碱，阶段性关注低位多玻璃空纯碱策略。

【免责声明】

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

国投期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区金融街街道金融大街 5 号新盛大厦 B 座 18 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投期货研究院公众号



国投期货数据投研平台安卓版



国投期货数据投研平台 IOS 版

